

2016年11月17日

中小市值研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师： 金龙 S0350516100001

jlnl01@ghzq.com.cn

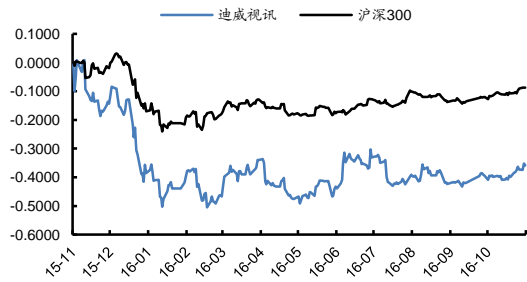
联系人： 钱海 S0350115090016

021-68591560 qianh@ghzq.com.cn

## 智慧城市行业前景明朗，业绩下滑不必忧虑

### ——迪威视讯（300167）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
迪威视讯	5.8	5.1	-38.3
沪深300	4.6	1.7	-8.7

市场数据 2016/11/17

当前价格（元）	15.76
52周价格区间（元）	11.65 - 26.70
总市值（百万）	4731.78
流通市值（百万）	4731.19
总股本（万股）	30024.00
流通股（万股）	30020.25
日均成交额（百万）	150.25
近一月换手（%）	47.33

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

## 事件：

**10月26日迪威视讯（300167）发布三季报：**公司2016年三季度实现营业总收入5401.43万，同比减少53.04%，实现归属母公司净利润-1498.63万，同比下降367.87%。公司前三季度累计实现营业总收入1.57亿，同比下降9.08%，实现归属母公司净利润-2890.87万，同比下降76.81%。

## 投资要点：

- **未确认收入合同较多拖累业绩，不必过于担忧。**公司定位于国内领先的智慧城市综合服务商，全球领先的激光显示产品制造商。三季报报告期内，公司达到收入确认条件的可结算项目较去年同期减少，大部分项目三季度仍在实施和验收过程中，从而导致收入和净利润下滑较快。目前截至三季度，公司已有项目合同的总金额达到4.6亿，而其中尚未确认的合同金额达到3.75亿，占比超过80%。我们认为对于公司的订单不必过于担心，按照项目进度估算，四季度确认的收入有望增加，亏损额度有望减小。
- **公司深耕智慧城市领域，有望受益于政策催化。**公司在智慧城市领域拥有多年的技术积累，构建全方位的服务能力，涵盖智慧城市顶层规划、方案设计、建设实施及运营管理等的综合业务，目前已涉及到的业务领域有数据储存和传输等综合服务及各种智慧城市的应用系统。智慧城市是我国新型城镇化发展的必然选择，一直以来是受到政府大力推动的朝阳产业。“十三五”规划建议明确提出，将支持绿色城市、智慧城市、森林城市建设和城际基础设施互联互通。而住建部、发改委、工信部等重要部门均参与智慧城市试点规划，截至2015年共规划了686个试点城市。
- **行业前景明朗，未来公司业绩反转可期。**公司所处智慧城市领域行业前景明朗，公司近几年以来收入保持稳定上升，2015年受益于政府对于智慧城市项目的推动，收入增加超过50%。2016年若考虑未确认合同，公司营收继续维持高增长。公司近几年净利润下滑，主要由于项目投入增加导致的费用率上升。我们认为在政府大力推动智慧城市的背景下，公司的订单有保证，且受益于行业发展以及订单增加，规模效应得以显现，费用率有望下降，未来公司的业绩反

转可期。

- **盈利预测和投资评级:** 公司目前市值不到 50 亿, 未来受益于行业高成长, 有望实现业绩反转, 首次覆盖给予增持评级。预计公司 2016-2018 年收入为 2.69 亿元、4.84 亿元、7.27 亿元, 净利润为 -1900 万、2200 万、4000 万, 每股收益为 -0.06 元、0.07 元、0.13 元。当前股价对应 2016-2018 年 PE 为 -253、215、120 倍。
- **风险提示:** 1) 智慧城市政策推进不达预期; 2) 公司项目合同完成不达预期; 3) 公司订单获取能力不达预期; 4) 宏观经济及市场系统性风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	336	269	484	727
增长率 (%)	44%	-20%	80%	50%
净利润 (百万元)	10	(19)	22	40
增长率 (%)	-207%	-289%	—	78%
摊薄每股收益 (元)	0.03	-0.06	0.07	0.13
ROE (%)	1.31%	-2.58%	2.90%	4.76%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 事件:

**10月26日迪威视讯(300167)发布三季报:** 公司2016年三季度实现营业总收入5401.43万,同比下降53.04%,实现归属上市公司股东净利润-1498.63万,同比下降367.87%。公司前三季度累计实现营业总收入1.57亿同比下降9.08%,实现归属上市公司净利润-2890.87万,同比下降76.81%。

## 评论:

### 1、行业前景明朗,公司短期业绩承压不必过于忧虑

未确认收入合同较多拖累业绩,不必过于担忧。公司定位于国内领先的智慧城市综合服务商,全球领先的激光显示产品制造商。三季报报告期内,公司达到收入确认条件的可结算项目较去年同期减少,大部分项目三季度仍在实施和验收过程中,从而导致收入和净利润下滑较快。目前截至三季度,公司已有项目合同的总金额达到4.6亿,而其中尚未确认的合同金额达到3.75亿,占比超过80%。我们认为对于公司的订单不必过于担心,按照项目进度估算,四季度确认的收入有望增加,亏损额度有望减小。

表1: 迪威视讯2016年3季报尚未确认的项目合同

序号	尚未确认收入的项目	合同金额(万元)	截止到三季度项目进度	尚未确认收入合同金额(万元)
1	三门峡市公安局建设“三高一快”公路智能交通管理系统采购项目	2696.02	二期工程正在建设中,已完成相关设备采购,尚未确认收入	2696.02
2	蚌埠市智慧城市实训基地项目	6698.38	项目前期信息化建设基础部分已完成,目前正在相关系统的备货阶段,三季度无进展。	3511.94
3	华光通信局二期项目	4125.00	各会场设备安装调试中,三季度尚无确认收入金额。	904.59
4	鄂尔多斯市高新技术产业投资有限责任公司(云计算产业园区4号数据机房BT建设项目)	24539.51	项目按建设计划正常施工中,部分设备陆续到货进场安装中,截至到9月30日,尚未确认收入。	24539.51
5	碧江区滑石乡芭蕉村土桥组土地整治与开发项目	8072.52	已完成项目的竣工验收工作,正在处理项目结算相关事宜。	5922.52

6	莞惠城际轨道交通项目	—	项目于2015年11月主体工程顺利封顶，三季度该项目进行了全面装饰、安装及附属工程，截止到9月30日，项目已完工，目前正在进行竣工验收。	—
合计		46131.43	合计	37574.58

资料来源：公司2016年三季报、国海证券研究所

公司深耕智慧城市领域，有望受益于政策催化。公司在智慧城市领域拥有多年的技术积累，构建全方位的服务能力，涵盖智慧城市顶层规划、方案设计、建设实施及运营管理等的综合业务，目前已涉及到的业务领域有数据储存和传输等综合服务及各种智慧城市的应用系统。智慧城市是我国新型城镇化发展的必然选择，一直以来是受到政府大力推动的朝阳产业。“十三五”规划建议明确提出，将支持绿色城市、智慧城市、森林城市建设和城际基础设施互联互通。而住建部、发改委、工信部等重要部门均参与智慧城市试点规划，截至2015年共规划了686个试点城市。

行业前景明朗，未来公司业绩反转可期。公司所处智慧城市领域行业前景明朗，公司近几年以来收入保持稳定上升，2015年受益于政府对于智慧城市项目的推动，收入增加超过50%。2016年若考虑未确认合同，公司营收继续维持高增长。公司近几年净利润下滑，主要由于项目投入增加导致的费用率上升。我们认为在政府大力推动智慧城市的背景下，公司的订单有保证，且受益于行业发展以及订单增加，规模效应得以显现，费用率有望下降，未来业绩反转可期。

## 2、盈利预测与评级

盈利预测和投资评级：公司目前市值不到50亿，未来受益于行业高成长，有望实现业绩反转，首次覆盖给予增持评级。预计公司2016-2018年收入为2.69亿元、4.84亿元、7.27亿元，净利润为-1900万、2200万、4000万，每股收益为-0.06元、0.07元、0.13元。当前股价对应2016-2018年PE为-253、215、120倍。

表2：迪威视讯盈利预测简表

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	336	269	484	727
增长率(%)	44%	-20%	80%	50%
净利润(百万元)	10	(19)	22	40
增长率(%)	-207%	-289%	-	78%
摊薄每股收益(元)	0.03	-0.06	0.07	0.13
ROE(%)	1.31%	-2.58%	2.90%	4.76%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

### 3、风险提示

- 1) 智慧城市政策推进不达预期;
- 2) 公司项目合同完成不达预期;
- 3) 公司订单获取能力不达预期;
- 4) 宏观经济及市场系统性风险。

表 3: 迪威视讯盈利预测表

证券代码:	300167.SZ				股价:	15.76	投资评级:	增持		日期:	2016/11/17
<b>财务指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>		
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>						
ROE	1%	-3%	3%	5%	EPS	0.03	-0.06	0.07	0.13		
毛利率	43%	35%	45%	45%	BVPS	2.32	2.26	2.33	2.47		
期间费率	34%	39%	52%	33%	<b>估值</b>						
销售净利率	3%	-7%	5%	5%	P/E	478.24	-253.51	214.77	120.32		
<b>成长能力</b>					P/B	6.87	7.06	6.83	6.47		
收入增长率	44%	-20%	80%	50%	P/S	14.24	17.80	9.89	6.59		
利润增长率	-207%	-289%	—	78%							
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>		
总资产周转率	0.28	0.20	0.33	0.43	<b>营业收入</b>	<b>336</b>	<b>269</b>	<b>484</b>	<b>727</b>		
应收账款周转率	1.03	1.03	1.00	1.00	营业成本	191	175	266	400		
存货周转率	1.66	1.66	1.59	1.59	营业税金及附加	3	1	4	6		
<b>偿债能力</b>					销售费用	43	44	69	93		
资产负债率	37%	47%	48%	50%	管理费用	64	86	75	112		
流动比	1.70	1.65	1.61	1.58	财务费用	6	14	15	17		
速动比	1.44	1.45	1.33	1.23	其他费用 / (-收入)	(11)	0	0	0		
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>营业利润</b>	<b>19</b>	<b>(50)</b>	<b>56</b>	<b>99</b>		
现金及现金等价物	251	445	220	34	营业外净收支	6	3	0	1		
应收款项	327	262	484	726	<b>利润总额</b>	<b>25</b>	<b>(47)</b>	<b>56</b>	<b>100</b>		
存货净额	115	106	170	256	所得税费用	8	(16)	18	33		
其他流动资产	61	49	88	131	<b>净利润</b>	<b>17</b>	<b>(32)</b>	<b>37</b>	<b>67</b>		
<b>流动资产合计</b>	<b>755</b>	<b>862</b>	<b>962</b>	<b>1147</b>	少数股东损益	7	(13)	15	27		
固定资产	39	37	64	80	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>10</b>	<b>(19)</b>	<b>22</b>	<b>40</b>		
在建工程	38	88	78	78	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>		
无形资产及其他	54	54	49	44	<b>经营活动现金流</b>	<b>55</b>	<b>28</b>	<b>(150)</b>	<b>(128)</b>		
长期股权投资	5	5	5	5	净利润	17	(32)	37	67		
<b>资产总计</b>	<b>1220</b>	<b>1374</b>	<b>1486</b>	<b>1683</b>	少数股东权益	7	(13)	15	27		
短期借款	136	236	196	186	折旧摊销	20	8	8	9		
应付款项	126	116	185	278	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	61	48	94	141	营运资金变动	11	65	(211)	(231)		
其他流动负债	121	121	121	121	<b>投资活动现金流</b>	<b>(59)</b>	<b>(47)</b>	<b>(18)</b>	<b>(16)</b>		
<b>流动负债合计</b>	<b>443</b>	<b>521</b>	<b>596</b>	<b>725</b>	资本支出	(50)	(47)	(18)	(16)		
长期借款及应付债券	0	108	108	108	长期投资	(5)	0	0	0		
其他长期负债	14	14	14	14	其他	(4)	0	0	0		
<b>长期负债合计</b>	<b>14</b>	<b>122</b>	<b>122</b>	<b>122</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>198</b>	<b>208</b>	<b>(40)</b>	<b>(10)</b>		
<b>负债合计</b>	<b>457</b>	<b>643</b>	<b>717</b>	<b>847</b>	债务融资	(84)	208	(40)	(10)		
股本	300	300	300	300	权益融资	48	0	0	0		
股东权益	763	731	769	836	其它	234	0	0	0		
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1220</b>	<b>1374</b>	<b>1486</b>	<b>1683</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>194</b>	<b>189</b>	<b>(208)</b>	<b>(154)</b>		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【分析师承诺】

金龙，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。